



EMPEA Guidelines

(Portuguese Edition)

Recomendaciones EMPEA

EMPEA 

Sobre a EMPEA

A *Emerging Markets Private Equity Association* (Associação de *Private Equity* dos Mercados Emergentes – EMPEA) é uma associação global e independente cujo objetivo é fomentar o desenvolvimento de das indústrias de *private*

equity e de capital de risco nos mercados emergentes. Os aproximadamente 300 membros da EMPEA compartilham o entendimento de que os investimentos em *private equity* podem oferecer um retorno superior aos investidores e, simultaneamente, agregar valor para empresas, a economia e as comunidades dos mercados emergentes. Dentre os nossos membros estão os principais investidores institucionais e gestores de fundos de *private equity* e de capital de risco nos mercados emergentes e desenvolvidos. A EMPEA se beneficia de sua incomparável rede global para elaborar publicações informativas, promover práticas diferenciadas de governança e oportunidades de *networking* diferenciadas, oferecendo aos nossos membros uma vantagem competitiva na captação de recursos, no processo de tomada de decisão de investimentos e no gerenciamento de estratégias de saída visando maximizar o seu retorno.

O EMPEA desenvolve as seguintes atividades visando à consecução de sua missão:

- Pesquisa, análise e disseminação de estudos e publicações de destaque sobre investimentos em *private equity* nos mercados emergentes ;
- Organiza reuniões e conferências ao redor do mundo para promover a troca de informações entre gestores de fundos e investidores institucionais líderes de mercado;
- Oferece cursos de capacitação profissional visando aprofundar a difusão de conhecimento; e
- Colabora com *stakeholders* ao redor do mundo.
- Os membros da EMPEA representam aproximadamente 60 países e mais de US\$1 trilhão de ativos administrados.

© 2012 *Emerging Markets Private Equity Association*

Todos os direitos reservados. *Diretrizes da EMPEA* é uma publicação da *Emerging Markets Private Equity Association*. Esta publicação e o seu conteúdo não podem ser reproduzidos, armazenados em sistema de captura ou transmitidos em qualquer forma ou por qualquer meio eletrônico, mecânico, fotocópia, registro, ou outro, sem o consentimento prévio do *Emerging Markets Private Equity Association*.

Para mais informações, favor acessar www.empea.org ou entrar em contato com o EMPEA no telefone +1.202.333.8171.

Introdução

A Emerging Markets Private Equity Association (Associação de Private Equity dos Mercados Emergentes – EMPEA) é uma associação global e independente de membros cujo objetivo é fomentar o desenvolvimento dos industriais de private equity e de capital de risco nos mercados emergentes. Nossos trezentos membros incluem os mais importantes investidores institucionais e administradores de fundos de private equity e de capital de risco atuantes em mais de 60 mercados emergentes e desenvolvidos. Os membros do EMPEA acreditam que os investimentos em private equity e capital de risco constituem importante fonte de financiamento a longo prazo para os mercados em emergentes.

Ao proporcionar para as empresas em estágio de crescimento expertise operacional, estruturas de práticas de governança corporativa diferenciada e, ainda, uma ampla rede estratégica de networking, os investidores de private equity e de capital de risco podem ter um impacto significativo sobre o crescimento empresarial, elevar padrões ambientais e de outros parâmetros das empresas, criar empregos e melhorar o acesso a serviços para a população em geral, conseqüentemente incrementando a qualidade de vida das pessoas. O sucesso de investidores de private equity e de capital de risco em determinados mercados emergentes também pode ajudar a atrair novos investidores para economias subcapitalizadas.

Deste modo, a EMPEA apoia o desenvolvimento de marcos regulatórios que abordem os riscos e incentivem o alinhamento de interesses, sem que isso implique restrição não intencional ao fluxo de capitais ou limite a participação de investidores em oportunidades que julguem atrativas.

As Diretrizes EMPEA visam identificar os elementos que compõe os regimes legais e fiscais que, de acordo com a experiência observada em outros mercados, auxiliam na captação internacional de investimentos em private equity e capital de risco no âmbito internacional e local. Considerando os aspectos essenciais do modelo de private equity

– investimento ativo em, muitas vezes, participações minoritárias em companhias privadas que buscam não somente capital bem como a implementação de práticas de governança corporativa diferenciadas e a profissionalização

da administração, ao longo de um período de alguns anos – investidores de private equity buscam transparência e consistência na regulamentação sobre títulos e valores mobiliários e mecanismos de proteção aos acionistas

minoritários, bem como tratamento justo e equitativo a todos os provedores de capital independentemente do modo de investimento ou do país de origem. Ainda, considerando que fundos de investimentos em participações são veículos de investimento coletivo que agregam recursos de investidores localizados em múltiplas jurisdições, é essencial a existência de uma regulamentação tributária clara, consistente e que seja competitiva internacionalmente.

Nós prevemos o uso estas Diretrizes principalmente pelos três seguintes grupos: reguladores que buscam uma avaliação dos seus próprios regimes em face das práticas do mercado internacional; por empresas de private equity quando engajadas em discussões com os reguladores dos seus respectivos mercados domésticos; e por investidores em fundos de private equity buscando uma referencia para avaliar os aspectos legais e regulatórios em mercados específicos.

Estas Diretrizes foram elaboradas com o propósito de servirem como um marco de referencia para a construção de diálogos entre todos esses stakeholders – elaboradores de políticas públicas, reguladores e investidores – e para, conseqüentemente, promover os investimentos em private equity e em capital de risco nos mercados emergentes. Esperamos que o nosso engajamento nestes assuntos resulte em uma avaliação ponderada das melhores práticas e das oportunidades de aprimoramentos.

Conteúdo

Essas diretrizes abrangem 10 tópicos específicos relevantes para os investimentos em private equity e devem ser lidas em conjunto com o material de suporte que segue. Informações adicionais sobre as Diretrizes estão

disponíveis através do EMPEA (www.empea.org)

Visão Geral das Diretrizes EMPEA

1. Leis societárias e de valores mobiliários eficazes, claras e flexíveis.....	7
2. Adequação aos padrões internacionais de ética e anticorrupção	8
3. Tributação clara, consistente e competitiva internacionalmente	9
4. Mecanismos de resolução de disputas consistentes e confiáveis	11
5. Tratamento não discriminatório de investimentos transnacionais	13
6. Ambiente regulatório justo, transparente e eficaz.....	15
7. Regras transparentes e confiáveis sobre expropriação	17
8. Regulamentação razoável e estável sobre direitos de propriedade	18
9. Flexibilidade em procedimentos de insolvência e proteção às partes envolvidas.....	19
10. Liberdade para contratar, com poucas obrigações legais e regulatórias.....	21

Diretrizes EMPEA

1. Leis societárias e de valores mobiliários eficazes, claras e flexíveis, com flexibilidade para a negociação de direitos em estruturas de capital

Investimentos em *private equity* são normalmente mais desenvolvidos nos mercados que possuem uma regulamentação societária e de valores mobiliários projetada para garantir a liquidez dos negócios aos seus investidores, para fomentar captações de recursos através de ofertas públicas, para incentivar a listagem de valores mobiliários em mercados locais e internacionais e para promover o desenvolvimento do mercado de capitais doméstico. As questões associadas a investimento em *private equity* que devem ser idealmente endereçadas nas leis a elas relacionadas incluem (i) responsabilidade limitada dos investidores que realizam aportes de capital mas não assumem posição de influência sobre a administração do veículo de investimento, (ii) capacidade para negociar com flexibilidade participações societárias e dívidas no âmbito de estruturas corporativas e contratuais, (iii) divulgação obrigatória de situações de conflito de interesse de conselheiros e diretores, (iv) deveres fiduciários dos conselheiros e diretores, (v) proteção razoável aos investidores minoritários, e (vi) flexibilidade na recompra de ações, de ações em tesouraria e na distribuição de capital e outros ativos.

2. Adequação aos padrões internacionais de ética e anticorrupção

Além de adotar convenções internacionais e a legislação doméstica para combater a corrupção e a lavagem de dinheiro, reguladores devem demonstrar a efetiva aplicação de tais leis e convenções e promover uma cultura de negócios que tenha com fundamentos a integridade, a transparência e de ausência de corrupção.

3. Tributação clara, consistente e competitiva internacionalmente

Mercados ideais investimentos em *private equity* também mantém sistemas tributários que fomentam o crescimento do capital no longo prazo e incentivam a agregação de recursos por investidores internacionais e locais de *private equity* em veículos de investimento. Alguns aspectos essenciais destes sistemas tributários mitigam o risco de um regime tributário demasiadamente oneroso para investidores estrangeiros como, por exemplo, proteção contra tributação adicional ou dupla tributação no nível dos veículos de investimento ou sobre distribuições realizadas por estes, bem como a segurança jurídica sobre as obrigações tributárias. A burocracia destas jurisdições não é desnecessariamente onerosa e há poucos atrasos na restituição de imposto na fonte quando um país concorda em não exercer o seu direito de tributar com relação a pagamentos para investidores estrangeiros ou nos desinvestimentos feitos pelos mesmos.

4. Mecanismos de resolução de disputas consistentes e confiáveis

Considerando que investimentos em *private equity* frequentemente são minoritários com uma influência limitada sobre a administração, mas sem o controle da empresa investida, a existência de mecanismos de resolução de disputas justos, consistentes, confiáveis e eficientes é essencial, incluindo mecanismos para o reconhecimento de decisões arbitrais e sentenças estrangeiras de acordo com os padrões internacionais.

5. Tratamento não discriminatório de investimentos transnacionais

O fluxo de investimentos em *private equity* é comumente de origem internacional, devido à captação de recursos através de veículos de investimentos compartilhados e a necessidade de acomodar investidores de múltiplas jurisdições. Ambientes de negócios que atraem investimentos em *private equity* em níveis elevados tratam de maneira não discriminatória: a propriedade de ativos por investidores estrangeiros (i.e., exceto quando a restrição seja necessária para a proteção dos interesses nacionais);

investimentos no exterior feitos por investidores domésticos; e a captação de recursos e promoção por gestores de *private equity* estrangeiros junto a investidores institucionais e outros investidores sofisticados dentro do país. Ainda, tais regimes devem permitir a conversão de moedas com base em taxas de mercado ou taxas administradas de forma consistente, bem como a movimentação de recursos do e para o país, e estabelecer meios justos e flexíveis para que especialistas estrangeiros atuem localmente.

6. Ambiente regulatório razoável, transparente e eficaz

Investimentos em *private equity* tendem a prosperar em mercados regidos por sistemas regulatórios claros, eficientes, transparentes, independentes e justos. Em tais mercados existem poucas restrições sobre a alocação de investimentos em *private equity*, e o reconhecimento destes investimentos como uma classe distinta de investimento é vinculada a políticas claras como, por exemplo, o incentivo a adoção de padrões de comportamento adequados ao setor financeiro, a manutenção de um mercado financeiro estável, a dissuasão de práticas contra a concorrência e outros objetivos e políticas reconhecidas internacionalmente.

7. Regras transparentes e confiáveis sobre expropriação

Como o risco de expropriação é uma ameaça direta à preservação do capital, investidores em *private equity* exigem regras muito claras sobre as circunstâncias específicas em que o estado pode expropriar bens detidos pelo setor privado e sobre a maneira como os investidores devem ser indenizados nos casos de expropriação. As regras devem ser consistentes com as obrigações multilaterais e bilaterais do país, decorrentes de acordos de investimentos, bem como com as demais normas internacionais.

8. Regulamentação sobre direitos de propriedade justa e estável

Um regime estável sobre os direitos de propriedade é essencial para investimentos em sociedades e ativos não listados e, portanto, investidores buscam um ambiente onde existam: (i) mecanismos em que seja fácil e acessível efetuar-se (a) o registro e a pesquisa de títulos de propriedade imobiliária, hipotecas, gravames e outras garantias e (b) a pesquisa sobre informações básicas sobre sociedades constituídas naquela jurisdição, (ii) mecanismos efetivos para a transferência da propriedade de bens imóveis e de ações emitidas companhias locais, bem como para registrar garantias reais, e (iii) a proteção de direitos sobre propriedade intelectual.

9. Flexibilidade no processo de insolvência e proteção aos interessados

Os sistemas que melhor protegem os interesses de todas as partes envolvidas preveem regimes de insolvência que dispõem sobre (i) a indicação de administradores independentes em procedimentos de insolvência, (ii) o reconhecimento das preferências de credores com garantias reais e outras preferências negociadas, bem como de arranjos de subordinação, (iii) um procedimento razoável para a proposição e aprovação de iniciativas de reestruturação, e (iv) a possibilidade de impugnar operações realizadas antes da declaração da insolvências, em linha com princípios adotados internacionalmente.

10. Liberdade para contratar, sujeita a regulamentação mínima

Mercados que têm um maior número de investimentos em *private equity* proporcionam para os seus investidores e companhias investidas a possibilidade de executarem as suas estratégias de maneira eficiente, dando a oportunidade para as empresas e seus investidores livremente negociarem os termos e condições de empréstimos, debêntures, ações e outros títulos e valores mobiliários, e para escolher leis estrangeiras para regerem seus contratos, com o objetivo de propiciar às empresas e seus investidores a liberdade necessária para implementar operações e instrumentos que incorporem as melhores práticas adotadas nas suas indústrias.

A nossa intenção é que as Diretrizes da EMPEA sejam utilizadas como uma ferramenta para troca de informações bem informadas e construtivas entre firmas de private equity, investidores, e os reguladores dos mercados desenvolvidos e em desenvolvimento. O material de suporte que segue contém esclarecimentos adicionais e detalhes sobre as Diretrizes. Informações adicionais sobre as Diretrizes estão disponíveis junto à EMPEA (www.empea.org).

1. Leis societárias e de valores mobiliários eficazes, claras e flexíveis

Investimentos privados em participações são maiores em mercados com leis societárias e de valores mobiliários claras e concisas que fomentam o crescimento do capital e incentivam boas práticas de governança corporativa. Leis societárias e de valores mobiliários que melhor se adequam a investimentos em *private equity* tem dentre os seus objetivos proporcionar liquidez às empresas e seus investidores, encorajar a captação de recursos mediante ofertas públicas, incentivar listagens locais e internacionais, e promover o desenvolvimento do mercado de capitais local.

Alguns assuntos especialmente importantes para investimentos em *private equity* e que são normalmente tratados nestas leis incluem (i) responsabilidade limitada para investidores que aportam recursos mas que não assumem

um papel ativo na administração do veículo de investimento, (ii) a possibilidade de se negociar com flexibilidade estruturas de capital e de dívida, (iii) a obrigatoriedade de divulgação de situações de conflito de interesses por membros do conselho de administração e diretores, (iv) a instituição de deveres fiduciários aos membros do conselho de administração e diretores das empresas, (v) proteção razoável aos investidores minoritários, e (vi) flexibilidade no processo de recompras de ações, com relação a ações em tesouraria e distribuições em dinheiro e outros ativos.

Recomenda-se a inclusão do seguinte:

1.1. *Garantia de liquidez*

- (a) Estruturas que permitam ofertas públicas, incluindo a listagem internacional de valores mobiliários;
- (b) O desenvolvimento do mercado de capitais local; e
- (c) A liberdade para transferir ações e outros valores mobiliários sem incorrer em custos ou restrições significativos.

1.2. *Responsabilidade limitada para investidores*

- (a) Responsabilidade limitada para investidores que aportam recursos sem assumirem um papel ativo na administração do veículo de investimento; e
- (b) A existência de diferentes tipos de pessoas jurídicas como sociedades anônimas, sociedades limitadas, e outros tipos de sociedades que contemplem a limitação da responsabilidade societária e/ou sejam neutras do ponto de vista fiscal.

1.3. *Flexibilidade para negociar valores mobiliários*

- (a) Diferentes classes de instrumentos de capital e de dívida tanto em estruturas de sociedades anônimas ou limitadas (incluindo, por exemplo, ações preferenciais), cujos direitos podem ser livremente definidos, bem como direitos contratualmente ajustados em sociedades limitadas;
- (b) A obrigatoriedade de divulgação de situações de conflito de interesses por membros do conselho de administração e diretores; e
- (c) A instituição de deveres fiduciários aos membros da administração.

1.4. *Proteção razoável aos investidores minoritários*

- (a) Exequibilidade de mecanismos de proteção de investidores minoritários previstos nos documentos constitutivos e em acordos de acionistas, independentemente da lei aplicável.

(b) Obrigação de realização de oferta pública nos casos da transferência direta ou indireta de mais de 50% das ações de uma companhia aberta.

(c) Regras bem definidas para atuação de partes que atuem em conjunto;

(d) Processos razoáveis para a aprovação e implementação de decisões societárias; e

(e) Regras para a divulgação periódica de demonstrações financeiras e de divulgação dos resultados das empresas.

1.5. Flexibilidade razoável para a venda e transferência de ações e/ou ativos

(a) Regras que permitam a recompra de ações, a existência de ações em tesouraria e outras distribuições em dinheiro ou ativos; e

(b) Procedimentos claros e razoáveis para a liquidação de pessoas jurídicas que levem em consideração os interesses de todas as partes, incluindo acionistas e credores.

2. Adequação aos padrões internacionais de integridade empresarial e de anticorrupção

Além de adotar convenções internacionais e legislação nacional para combater a corrupção e a lavagem de dinheiro, os reguladores devem demonstrar a efetiva aplicação de tais regras e devem incentivar uma cultura que promova a integridade nos negócios, a transparência e a ausência de corrupção.

Para manter uma firme base contratual e legal para o comércio e investimentos, o pagamento de propinas e a corrupção devem ser combatidos em todos os níveis, com atenção especial ao poder judiciário, no qual a deterioração de tais preceitos causa a erosão do estado de direito e dos princípios básicos que sustentam uma economia bem sucedida.

Neste sentido recomendamos especificamente:

2.1. Conformidade com padrões internacionais de anticorrupção e integridade empresarial

A EMPEA incentiva a adoção de práticas e procedimentos formais que estejam em conformidade com convenções internacionais e padrões como, por exemplo, a Convenção Anticorrupção da OCDE, as Recomendações Anticorrupção de 2009 da OCDE e a Convenção das Nações Unidas Contra a Corrupção, bem como outros padrões internacionais reconhecidos¹.

2.2. Regime abrangente de aplicação da lei

A implementação de um regime de aplicação de leis anticorrupção e de procedimentos que incluem parâmetros claros e mensuráveis, estratégias e objetivos visando a integridade dos negócios e o combate à corrupção, através de:

- (a) Liderança reconhecida e apoio das lideranças à aplicação das leis;
- (b) Planejamento, estratégia e contabilidade centralizados;
- (c) A implementação eficaz de procedimentos locais de prevenção de atos de corrupção que contemplem o monitoramento e a prestação de contas (incluindo uma cadeia de responsabilização identificável);
- (d) Diretrizes e *benchmarks* executadas pelos governos locais;
- (e) Revezamento dos responsáveis pela aplicação da lei (i.e., 'troca de guarda' para aumentar transparência).

2.3. Atenção em particular ao combate da corrupção no Judiciário

Um regime anticorrupção deve prever regras abrangentes que proíbam o pagamento de propinas para juízes, oficiais de justiça e outros servidores do poder judiciário, sendo que tais regras devem ser rigorosa e sistematicamente aplicadas pelo sistema de justiça penal.

2.4. Regras sobre as compras pelo setor público

Regras de compras de produtos e serviços pelo setor público devem estar em linha com normas internacionais e devem ser observadas na prática.

2.5. Reporte de práticas ilegais

Adicionalmente, os países devem ter uma abordagem favorável sobre o reporte de prática de atos ilegais, incluindo práticas de revelação de nomes e de práticas ilegais como, por exemplo, www.ipaidabribe.com.

1. OCDE Anti-Bribery Convention; OCDE 2009 Anti-Bribery Recommendations; UM Convention Against Corruption.

3. Tributação clara, consistente e competitiva internacionalmente

Os mercados que maximizam investimentos em *private equity* também tem regimes tributários que fomentam o crescimento do capital no longo prazo e permitem que investidores estrangeiros e nacionais de *private equity* direcionem os seus recursos para veículos de investimento.

Os aspectos chave destes sistemas tributários minimizam o risco de tratamento fiscal mais oneroso para investidores estrangeiros e incluem, por exemplo, a proteção contra tributação adicional ou dupla incidência tributária no nível dos veículos de investimento ou sobre distribuições realizadas por estes, bem como a segurança jurídica sobre a responsabilidade tributária. A burocracia destes sistemas não é desnecessariamente onerosa e quase não ocorrem atrasos para a restituição de imposto de renda quando o país que concordou em não exercer o direito de tributar tais pagamentos para investidores estrangeiros, ou vendas de ativos realizadas por tais investidores.

Aspectos específicos de regimes tributários que atraem investimentos em *private equity* incluem:

3.1. Tributação neutra sobre veículos de investimento e segurança com relação à responsabilidade tributária

(a) Em muitas jurisdições, os investimentos em *private equity* são realizados através de veículos de investimentos que não são diretamente tributados como, por exemplo, sociedades em conta de participação. Nestes sistemas, investidores que atuam como sócios ocultos são tributados proporcionalmente à sua parcela do rendimento ou ganho de capital associado ao investimento (independentemente da efetiva ocorrência de distribuições aos sócios ocultos).

(b) A adoção deste regime de tributação evita a dupla incidência de tributos sobre os lucros, consequentemente estimulando a constituição de comunhões de recursos administradas de forma especializada e profissional, proporcionando aos investidores os benefícios da diversificação e segurança com relação à tributação.

(c) Deve ficar claro para os investidores estrangeiros se eles estão sujeitos à tributação local com relação a qualquer atividade ou investimento (ou se terão direito a qualquer isenção decorrente de convenção internacional), bem como as alíquotas aplicáveis e a respectiva base de cálculo.

3.2. Limites à potencial dupla tributação de investidores estrangeiros

Medidas que podem reduzir a probabilidade de dupla tributação de investidores estrangeiros incluem:

(a) Aplicação de normas anti-elisivas (como, por exemplo, normas contra o planejamento tributário com a utilização de tratados internacionais) de um modo que seja compreensível e previsível para o investidores de *private equity*.

(b) Regras claras e aplicadas com consistência com relação aos requisitos para reivindicar benefícios de tratados e um processo eficaz para investidores estrangeiros reivindicarem a restituição de impostos sobre a renda ou isenções de imposto na fonte, incluindo a dispensa de exigência de divulgação de informações excessivamente detalhadas sobre as participações dos beneficiários finais de entidades com grande número de beneficiários (como, por exemplo, entidades de previdência privada).

(c) Não atribuir a investidores estrangeiros a obrigação de serem tributados no país exceto quando estes desenvolverem atividades no país por meio de estabelecimentos permanentes, conforme definido na Convenção Modelo de Tributos da OCDE e os comentários à Convenção Modelo de Tributos;

(d) Consistência com a interpretação da OCDE na aplicação de dispositivos de tratados de bitributação (por exemplo, na determinação da fonte dos ganhos de capital e rendimentos) para permitir o correto funcionamento integrado dos tratados para evitar a dupla tributação;

(e) Estabelecimento de alíquotas de imposto de renda sobre juros e dividendos pagos para investidores estrangeiros que não estejam acima da média da OCDE;

(f) Tratamento de investimentos estrangeiros e domésticos através de estruturas societárias neutras para fins da incidência de tributos locais e para a aplicação dos tratados para evitar a dupla tributação;

(g) Nas hipóteses em que os investimentos são canalizados através de veículos de investimento neutros baseados em terceiros países, a aplicação do tratado tributário entre o país em que o investimento foi implementado e o país de residência do investidor; e

(h) Atribuição dos ganhos de capital e dos rendimentos de investimentos para a jurisdição do domicílio do investidor estrangeiro ao invés do local em que estão localizados os ativos, ou no qual estes são geridos (i.e., uma regra de proteção para o rendimento e ganhos de capital decorrentes de investimentos em portfólio ou de resultantes de decisão de gestor localizado na jurisdição onde os ativos estão localizados).

3.3. Outras assuntos tributários para consideração

(a) Os países que buscam incentivar investimentos em *private equity* devem avaliar se as regras tributárias domésticas inibem ou impedem investidores locais de fazer investimentos em conjunto com investidores estrangeiros;

(b) Os países devem avaliar se investidores estrangeiros estão sujeitos a tributação mais onerosa que a aplicável aos investidores locais nas mesmas circunstâncias;

(c) Se for aplicável um regime de tributo de selo, valores mobiliários que forem substancialmente similares em sua natureza devem ser, idealmente, sujeitos ao mesmo selo para fins de tributação, de modo a evitar preferências ou rejeições de alguns tipos de valores mobiliários ;

Os países também devem considerar:

(d) abolir a tributação sobre ganhos não realizados e outras formas de ‘rendimento fantasma’;

(e) Evitar o uso de imposto sobre importação para reduzir a competitividade de produtos importados;

(f) Estabelecer um regime aduaneiro estável e previsível para facilitar a correta projeção da oferta e demanda;

(g) Assegurar a existência de um regime tributário de pessoa jurídica que seja competitivo e de fácil operacionalização;

(h) Assegurar que os métodos de cálculo dos tributos das pessoas jurídicas sejam transparentes, previsíveis e prevejam as isenções usuais;

(i) Assegurar que os investidores estrangeiros possam obter decisões vinculantes sobre assuntos tributários, que assegurem certeza com relação ao modo em que os investimentos são tributados;

(j) Aplicar consistentemente regras de preços de transferência e outras regras similares com relação à dedução de *royalties*, juros, taxas de administração e outras despesas dedutíveis por empresas objeto de investimento em portfólio;

(k) Não impor tributação significativa sobre equipamentos importados para fins de investimentos de capital; e

(l) Estabelecer regras sobre a depreciação e amortização de ativos, “goodwill” e intangíveis de acordo com normas da OCDE².

2. OECD Model Convention with Respect to Taxes On Income and Capital, 2003.

4. Mecanismos de resolução de disputas consistentes e confiáveis

Considerando que investimentos em *private equity* frequentemente são minoritários com alguma influência, mas não o controle, sobre a administração a existência de mecanismos de resolução de disputas confiáveis, consistentes, justos e eficientes é essencial, inclusive com relação aos mecanismos para o reconhecimento de decisões arbitrais e sentenças estrangeiras em linha com normas internacionais.

4.1. Mecanismos de resolução de disputas confiáveis e justos, incluindo arbitragem

Os sistemas legais devem estabelecer um ambiente de resolução de disputas confiável, previsível, justo e ágil para a garantir tanto a execução de obrigações contratuais quanto os direitos de acionistas.

4.2. Reconhecimento de procedimentos arbitrais e execução de decisões arbitrais locais

Procedimentos arbitrais devem ser reconhecidos e respeitados, e as decisões arbitrais locais devem ser passíveis de execução. As partes de um contrato regido pela lei local ou estrangeira devem ter a possibilidade de acordar que disputas serão resolvidas através da arbitragem, seja no próprio país ou em uma jurisdição estrangeira.

(a) O sistema local deve ver a arbitragem de modo favorável, com uma lei de arbitragem que estabeleça regras claras para as arbitragens conduzidas no país, resguardando a privacidade dos procedimentos e a autonomia do tribunal arbitral para a tomada de decisão. Um precedente útil é a Lei Modelo UNCITRAL sobre a Arbitragem no Comércio Internacional, que foi ratificada por diversos países com políticas favoráveis à arbitragem³.

(b) A interferência do judiciário em processos arbitrais locais deve ser mantida em um nível mínimo. Por exemplo, deveria ser possível recorrer ao judiciário para obrigar a instituição de procedimento de arbitragem ou para a obtenção de medidas cautelares, como por exemplo o arresto de bens.

(c) Com relação a procedimentos arbitrais e judiciais estrangeiros, a interferência deve ser evitada, exceto quando esta for necessária para apoiar o procedimento estrangeiro.

4.3. Reconhecimento e execução de sentenças estrangeiras e decisões arbitrais

(a) Os sistemas legais devem assegurar que sentenças estrangeiras ou decisões arbitrais estrangeiras sejam passíveis de execução com relação aos ativos localizados na jurisdição relevante.

(b) A execução de sentenças estrangeiras e decisões arbitrais estrangeiras devem, como regra geral, ser baseadas em tratados entre os países, que prevejam o reconhecimento recíproco e execução de sentenças e decisões arbitrais de outros estados. A conformidade com padrões reconhecidas internacionalmente é altamente preferida. Os países devem considerar a afiliação ao *International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID)* e a ratificação da Convenção de 1958 de Nova Iorque sobre Reconhecimento e Execução de Decisões Arbitrais, ambos abordados em maiores detalhes nos itens 4.6 e 4.7 abaixo.

(c) O poder do judiciário local para não executar uma sentença ou decisão arbitral estrangeira deve ser limitado e não deve envolver uma análise do mérito do caso.

(d) Decisões arbitrais domésticas somente devem poder ser revistas em casos limitados como, por exemplo, no caso de fraude.

(e) Os países também devem considerar a existencia de mecanismos eficazes na prática, tais como a possibilidade de penhora de dinheiro ou bens para executar as decisões judiciais ou arbitrais.

4.4. Um sistema legal consistente, previsível, transparente e eficiente

Um sistema legal ideal deve ser consistente, previsível, transparente e eficiente, com um sistema eficaz de tribunais, leis, e práticas políticas e administrativas com regras claras e estáveis para a resolução de disputas. Experiências passadas demonstram que recursos adequados devem ser fornecidos pelo estado para assegurar um sistema judiciário e administrativo eficaz.

Especificamente, o investimento em *private equity* é normalmente mais desenvolvido nos países com sistemas que:

(a) Tem um judiciário independente, neutro e livre de interferência política, mesmos nos casos em que o governo ou uma empresa estatal figura em um dos polos do litígio;

(b) Há treinamento efetivo dos membros do poder judiciário e da administração incluindo, sem limitação, treinamento sobre políticas de anticorrupção;

(c) Procedimentos judiciais, incluindo recursos, são razoavelmente rápidos, e mediações e outros mecanismos de resolução extra-judicial de disputas são incentivados; e

(d) Sistemas judiciários são acessíveis e as sentenças e decisões judiciais são públicas, por vezes viabilizada através da aplicação de recursos públicos ou privados visando o desenvolvimento de diários oficiais e outros veículos de divulgação, bem como a sua disseminação. Sistemas baseados na internet podem ser úteis neste contexto, mas deve-se considerar se a publicação em forma eletrônica vai assegurar a acessibilidade por todo o território do país.

4.5. *Convenção de Haia sobre a os Acordos de Eleição de Foro, de 2005*

(a) Exceto na Europa e em alguns países da antiga União Soviética, não existem tratados multilaterais para a execução de sentenças estrangeiras. A Convenção de Haia sobre os Acordos de Eleição de Foro de 2005 visa alterar esta realidade determinando, dentre outras medidas, que uma sentença proferida pelo poder judiciário da jurisdição eleita pelas partes contratantes deve ser reconhecida e executada em todos os países signatários⁴.

Tanto os Estados Unidos quanto a União Europeia assinaram a Convenção de Haia, e a sua ratificação é um indicador extremamente positivo para um país. A Convenção de Haia exige duas ratificações para entrar em vigor.

4.6. *Centro Internacional para a Resolução de Disputas de Investimentos*

Se já não o tiverem feito, os países devem considerar se afiliarem ao ICSID (*International Centre for Settlement of Investment Disputes*) e assinarem a Convenção ICSID⁵.

(a) Afiliação ao ICSID e a execução de suas decisões representam um indicador positivo para potenciais investidores que buscam assegurar que os seus investimentos são protegidos por um mecanismo de resolução de disputas eficaz.

O IC-SID, braço do Banco Mundial, foi criado pela Convenção ICSID, um tratado internacional assinado por mais de 140 países. O ICSID demonstrou-se uma entidade bem sucedida por meio da qual, e através de suas regras, disputas entre estados e investidores estrangeiros podem ser resolvidas.

(b) A maioria das disputas são encaminhadas para o ICSID em decorrência de tratados de investimentos bilaterais ou plurilaterais, os quais exigem que um estado assegure condições favoráveis para investidores dos outros países- membro, ou através de sua legislação nacional.

(c) ICSID assegura maior transparência e informação ao público do que a maioria dos mecanismos de resolução de disputas comerciais internacionais. Ele opera em um sistema jurisdicional autônomo: os judiciários de cada país não podem interferir diretamente. As decisões não podem ser impugnadas localmente, mas são admitidos recursos a uma segunda instância do ICSID formada por um comitê *ad hoc* que aprecia processos anulatórios. Uma decisão do ICSID é exequível diretamente no estado de uma das partes contratantes como se fosse uma decisão proferida localmente.

4.7. *Convenção de Nova Iorque sobre o Reconhecimento e Execução de Decisões Arbitrais*

Se já não o tiverem feito, os países devem considerar ratificar a Convenção de 1958 de Nova Iorque sobre o Reconhecimento e Execução de Decisões Arbitrais⁶.

(a) A Convenção de Nova Iorque é um tratado pró-execução que facilita o reconhecimento e execução de decisões arbitrais estrangeiras em países que a tiverem ratificado. A Convenção também limita as hipóteses

nas quais os tribunais locais podem se recusar a executar uma decisão arbitral como, por exemplo, nos casos de alegação de erro de fato ou lei.

(b) A Convenção de Nova Iorque é a principal razão pela qual decisões arbitrais são executadas com maior celeridade no exterior do que sentenças judiciais, o que torna a arbitragem o mecanismo que predomina a resolução de disputas comerciais internacionais. Adotada pelas Nações Unidas em 1958, ela já foi ratificada por mais de 140 países e constitui lei na maior parte deles. Ratificar a Convenção de Nova Iorque é uma indicação para potenciais investidores da intenção do país de que decisões arbitrais estrangeiras serão exequíveis em relação a bens nele localizados.

(c) Conforme mencionado no item 4.7(b) acima, a mera ratificação da Convenção de Nova Iorque não facilitará a execução se mecanismos práticos e eficazes de execução não forem incorporados à legislação do país. De qualquer modo, um investidor está certamente em melhor posição se puder se beneficiar dos dispositivos da Convenção de Nova Iorque. Sem ela, o investidor pode ter que instaurar processo de conhecimento para executar a decisão arbitral estrangeira como evidência da existência da dívida, que é um método de execução mais complicado e que deveria ser evitado.

4. The Hague Conference of private International Law, Hague Convention of 30 June 2005 on Choice of Court Agreements.

5. ICSID Convention, Regulations and Rules; Listo f ICSID Convention Signatories.

6. New York Convention (United Nations).

5. Tratamento não discriminatório de investimentos estrangeiros

Os fluxos de investimentos em *private equity* são comumente internacionais, devido à estrutura de veículos de investimento compartilhado e à necessidade de acomodar investidores de diversas jurisdições.

Neste sentido, ambientes que atraem investimentos de *private equity* em níveis robustos tratam de maneira não discriminatória:

a propriedade de ativos locais por investidores estrangeiros (com limitações mínimas para a proteção dos interesses nacionais);

os investimentos no exterior realizados por investidores domésticos;

a captação de recursos e a promoção de gestores de *private equity* junto a investidores institucionais e outros investidores sofisticados locais.

Ademais, tais países permitem a livre conversibilidade da moeda a taxas de câmbio de mercado ou a taxas administradas de modo confiável, bem como a movimentação de moeda estrangeira do e para o país, e dispõe de meios razoáveis a flexíveis que permitam que especialistas estrangeiros atuem no país.

5.1. Restrições mínimas sobre investimentos estrangeiros

A principal preocupação da EMPEA com relação a investimentos estrangeiros é assegurar aos investidores um meio para alocar capital de maneira eficiente sem a imposição de restrições legais ou regulatórias indevidas. Embora vários aspectos desta preocupação estejam refletidos em outros capítulos destas Diretrizes, este capítulo trata especificamente de investimentos transnacionais, incluindo restrições à propriedade de ativos por estrangeiros, restrições a investimentos no exterior, restrições à captação de recursos, conversão de moedas (o que inclui a possibilidade de livremente repatriar recursos) e a possibilidade de um investidor estrangeiro operar livremente em outro país.

5.2. Restrições mínimas sobre a propriedade de ativos por estrangeiros

Países que buscam fomentar investimentos internacionais e domésticos em *private equity* devem prever restrições mínimas sobre a propriedade de ativos por estrangeiros, inclusive com relação a participações detidas em empresas de capital aberto.

(a) Em linhas gerais, quaisquer restrições devem ser claramente definidas e aplicáveis somente em relação ao controle majoritário dos ativos que são razoavelmente necessários à manutenção da segurança do país.

(b) Quaisquer exigências de divulgação de informações visando a manutenção da segurança do país devem ser transparentes e claras para investidores estrangeiros.

(c) Obrigações decorrentes de tratados de investimentos devem ter força de lei e serem aplicáveis a todas as entidades governamentais de um país. Quando aplicável, o país deve cumprir as condições estabelecidas pela Organização Mundial do Comércio e outros órgãos internacionais que regulam a economia internacional.

5.3. Restrições mínimas para a realização de investimentos no exterior por investidores locais

Os países podem optar por restringir os investimentos *private equity* devido a preocupações relacionadas à liquidez ou outros problemas relacionados à indústria de *private equity* como um todo mas, com relação às regras relativas a investidores qualificados, não deveria distinguir entre gestores locais e internacionais de *private equity*. Os mercados nos quais investimentos em *private equity* são mais fortes permitem que investidores sofisticados escolham os

melhores gestores para os seus investimentos independentemente de onde estes estejam localizados.

5.4. Captação de recursos e promoção de oportunidades de investimentos operados de forma independente

Gestores de investimentos *private equity* que tenham obtido consultoria adequada e atuem em conformidade com a legislação local devem ter a prerrogativa de administrar a sua própria captação de recursos, particularmente em relação a investidores sofisticados.

(a) Muitas jurisdições permitem a dispensa de registro para a distribuição privada de interesses em investimentos de *private equity* ou da necessidade intermediação da distribuição por instituição financeira, ou de outras exigências onerosas sobre o processo de captação.

(b) Em algumas jurisdições a contratação de instituição intermediária, custodiante, ou depositária criam custos adicionais para fundos de *private equity* que impedem a alocação eficaz dos recursos.

5.5. *Conversibilidade da moeda*

Um regime tributário e monetário ideal para investimentos privados de qualquer tipo, incluindo em *private equity*, deveria estabelecer:

- (a) Uma regulamentação transparente e simples para a conversão de recursos em moeda local;
- (b) Conversão irrestrita da moeda local em moedas internacionais e a inexistência de restrições para a repatriação de recursos; ou
- (c) Se for necessária a imposição de restrições sobre o câmbio, a implementação de um procedimento eficaz, rápido e transparente para conversão que não discrimine os investidores estrangeiros.
- (d) As taxas de cambio devem ser determinadas pelo mercado, ou administradas de modo transparente previsível para assegurar que investidores estrangeiros não estarão em desvantagem em relação aos seus pares locais.

5.6. *Possibilidade de especialistas estrangeiros operarem localmente*

Um regime para outorga de visto ou permissão de trabalho para estrangeiros é ideal quando possui regras flexíveis, transparentes e de simples aplicação e:

- (a) Tem restrições mínimas sobre prestadores de serviço internacionais, tais como escritórios de advocacia e de contabilidade, para promover a livre troca de informações e conhecimentos;
- (b) Tem uma série de regras estatutárias para proteger empregados estrangeiros e locais que pondera de maneira razoável os direitos dos empregadores e empregados, inclusive no que se refere aos arranjos de não-concorrência e não-solicitação;
- (c) Permite os administradores dos fundos incentivarem os seus empregados mediante a implementação de planos de opção de ações, remuneração por performance, e outras medidas similares.
- (d) Permite que estrangeiros mantenham os seus vistos quando mudarem de emprego, através de um processo simplificado de transferência de visto; e
- (e) Prevê a possibilidade de emissão de visto de negócios após o desembarque no país.

6. Ambiente regulatório razoável, transparente e eficaz

Investimentos em *private equity* tendem a prosperar em mercados regidos por sistemas claros, eficientes, transparentes, independentes e razoáveis. Em tais mercados existem restrições mínimas sobre a alocação de investimentos em

private equity como uma classe de ativos, e a regulamentação desta classe de ativos em si é relacionada a políticas claras como, por exemplo, o incentivo a adoção de padrões de conduta adequados no setor financeiro, a manutenção de um mercado financeiro estável, a dissuasão de práticas anti-concorrenciais, e outras políticas reconhecidas internacionalmente.

O ambiente regulatório de um país pode criar condições para que o ambiente seja atrativo para investimentos ou, em função da falta de transparência e da liberdade para tomada de decisão, promover condições que limitem o crescimento ou induzam a corrupção.

6.1. Conformidade com padrões internacionais de contabilidade

(a) Os países devem considerar a adoção de *International Accounting Standards* (IAS) ou *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP), em conformidade com padrões internacionais⁷.

6.2. Utilização mínima de exigências regulatórias que restrinjam os investimentos estrangeiros

(a) Assim como em relação às restrições à propriedade de ativos por estrangeiros, as restrições sobre investimentos estrangeiros em *private equity* devem ser claramente definidas e limitadas à detenção de participação controladora em ativos que sejam considerados críticos, em bases razoáveis, para a manutenção da segurança nacional.

(b) Quando for necessária a imposição de obrigações de divulgação de informações a investidores estrangeiros para garantia da segurança nacional, tais obrigações devem ser transparentes e claras para os investidores estrangeiros.

(c) Obrigações decorrentes de tratados sobre investimentos devem ter força de lei e serem aplicáveis a todos os departamentos de um governo de um dado país. Quando aplicável, os países devem estar em conformidade com as condições acordadas no âmbito da Organização Mundial do Comércio e outras entidades internacionais que constituem as bases da economia internacional.

6.3. Restrições mínimas sobre a alocação de recursos em fundos de *private equity* por investidores locais

(a) Os países não devem restringir indevidamente a possibilidade de aportes em fundos de *private equity*, ou a capacidade de instituições financeiras de proverem capital-semente e/ou patrocinarem fundos de *private equity*. Restrições relacionadas à liquidez devem ser proporcionais ao volume de ativos passíveis de investimentos e outras limitações de liquidez.

6.4. Restrições mínimas sobre estratégias de investimento

(a) Os países devem evitar a imposição de limitações regulatórias excessivamente onerosas sobre estratégias de investimento em *private equity*. Qualquer regulamentação sobre este assunto deve:

- (i) Garantir liberdade relativa para a utilização de estratégias de investimento por investidores sofisticados; e
- (ii) Estabelecer metodologias de avaliação que levem em consideração a natureza ilíquida dos ativos de *private equity*.

6.5. Regulamentação sobre concorrência e antitruste

(a) A regulamentação sobre concorrência e antitruste deve ser eficiente, transparente e razoável e deve

estabelecer procedimentos para aprovar operações que sejam conduzidos de maneira eficiente e sem interferências políticas.

(b) Os órgãos regulatórios e suas respectivas equipes responsáveis pela aprovação das operações devem ser adequadamente treinados para lidar com a complexidade dos assuntos relacionados à concorrência empresarial.

6.6. Barreiras mínimas para o mercado de crédito local

(a) Os países devem minimizar ou remover quaisquer barreiras formais ou informais ao acesso de investidores estrangeiros ao mercado de crédito local, incluindo não somente bancos comerciais, como também e instituições financeiras não bancárias e outras fontes domésticas de recursos.

6.7. Regulamentação eficiente, razoável e transparente para os diferentes setores da economia

(a) Em linhas gerais, o ambiente regulatório de um país para cada setor da economia deve ser eficiente, transparente e razoável, e deve prever discricionariedade limitada aos seus reguladores, bem como princípios claros que norteiam as tomadas de decisões discricionárias e possibilidade de recursos relativos a estas decisões.

(b) No que diz respeito ao setor financeiro, o ambiente regulatório deve incentivar a adoção de práticas de comportamento adequadas ao setor, a manutenção de um mercado financeiro estável e líquido, e o equilíbrio adequado entre a proteção aos investidores e o incentivo à inovação e desenvolvimento no ambiente de negócios.

6.8. Procedimentos recursais abertos e transparentes com relação às decisões governamentais

(a) Os procedimentos para recorrer de decisões devem ser eficientes, transparentes e razoáveis. A existência de procedimentos para a interposição de recursos contra decisões de órgãos públicos, bem como a sua eficácia e transparência, podem ter um impacto significativo sobre a qualidade e transparência de ambientes regulatórios e dos processos de tomada de decisão.

(b) Tais processos podem também estabelecer que as decisões regulatórias, de planejamento e licenciamento estejam sujeitas a análise ou revisão pelo público em geral.

6.9. Disponibilidade de acesso a informações financeiras

(a) Para avaliar o risco financeiro de um investimento, os investidores precisam ter acesso a informações financeiras completas e precisas. Os investidores também buscam regimes cujas políticas monetária e fiscal sejam transparentes e previsíveis. Restrições à disponibilidade destas informações dificultam a avaliação do risco financeiro e constituem impedimentos à atração de investimentos estrangeiros.

(b) Ademais, a confiança dos investidores é rapidamente reduzida quando as informações financeiras não são distribuídas de maneira equitativa entre os interessados ou não é confiável.

(c) As políticas fiscal e monetária de um país devem ser transparentes e previsíveis. Um investidor irá avaliar os méritos de um investimento tendo em vista um determinado ambiente fiscal e monetário; aumentos inesperados da taxa de juros ou de tributos representam um problema para a atração de investimentos ao país.

6.10. Regimes de licenciamento eficientes, transparentes e razoáveis

Procedimentos para licenciamento não devem ser utilizados como obstáculos para investimentos ou o desenvolvimento de determinada indústria. Pelo contrário, procedimentos eficientes de licenciamento podem representar uma vantagem competitiva para uma jurisdição.

7. Regras transparentes e confiáveis para expropriações

Como o risco de expropriação representa uma ameaça direta à preservação do capital em um investimento, os investidores em *private equity* buscam regras claras sobre as circunstâncias específicas em que o estado pode expropriar bens privados e sobre o modo como os investidores devem ser indenizados nos casos de expropriação. Tais leis devem ser consistentes com as obrigações decorrentes de tratados multilaterais e bilaterais de um país, bem como com as demais normas internacionais.

7.1. Risco mínimo de expropriação

As expropriações pelo governo devem se limitar àquelas que visam a manutenção da segurança nacional, da saúde e segurança pública e outros motivos de natureza semelhante, de maneira consistente com regras internacionais e obrigações decorrentes de tratados sobre investimentos.

7.2. Regras claras e razoáveis

A expropriação deve ser baseada em termos e condições expressos, transparentes e bem definidos.

(a) O direito a propriedade privada deve constituir garantia constitucional, e qualquer restrição governamental sobre a propriedade, inclusive nos casos de expropriação, somente deve se justificar nos casos expressamente previstos em lei.

(b) A expropriação somente deve ser executada quando for de interesse público, conforme expressamente definido na legislação aplicável.

(c) A expropriação não deve ser discriminatória e deve se basear em regras que delimitam os termos e condições da expropriação e o procedimento a ser observado, inclusive no que diz respeito à determinação da indenização a ser paga pelo governo.

7.3. Direito a indenização

Os investidores devem ter o direito a receber uma indenização justa nos casos de expropriação.

(a) A determinação do valor justo da indenização deve ser feita por um terceiro independente que seja aceitável pelas partes.

(b) A indenização nos casos de expropriação não deve ser calculada com base em condições gerais e abstratas; o valor da indenização deve levar em consideração o contexto específico, incluindo o prejuízo efetivo, lucros cessantes, bem como as implicações econômicas da expropriação para o interesse público.

(c) A indenização justa não deve estar limitada ao preço de compra do ativo mas também deve levar em consideração as perdas e danos razoáveis incorridos em função do processo de expropriação em si.

7.4. Direito a uma revisão independente

O investidor deve ter o direito de pedir uma revisão independente dos termos da expropriação, sendo que tal revisão deve ser razoável e rápida.

(a) O investidor sujeito a uma expropriação deve ter o direito de contestar em juízo ou junto a outro órgão judicial independente a legitimidade da expropriação e os termos da indenização proposta.

(b) O estado não deve exercer influência sobre os órgãos responsáveis pelas avaliações dos bens expropriados, ou sobre qualquer órgão judicial que tenha a incumbência de determinar a legitimidade da expropriação ou a adequação da indenização proposta.

8. Um regime estável e justo sobre os direitos de propriedade

Um regime estável sobre direitos de propriedade é essencial para investimentos em empresas e ativos não listados e, portanto, os investidores buscam um regime que propicie: (i) meios de busca fáceis e acessíveis para (a) registrar a propriedade imobiliária, hipotecas, gravames e outras garantias e (b) obter informações básicas sobre as empresas locais, (ii) um meio efetivo para a transferência da propriedade de imóveis e de ações de companhias locais, bem como para registrar garantias, e (iii) a proteção de direitos sobre a propriedade intelectual.

Além da aceitação geral do sistema dos direitos de propriedade nos níveis mais altos do governo, os investidores buscam uma regulamentação que proporcione informações completas e precisas sobre direitos de propriedade e garantias reais, e que promova inclusive:

8.1. Clareza a respeito dos direitos de propriedade e a possibilidade de executar direitos de propriedade de maneira eficaz

(a) A clareza a respeito dos direitos de propriedade, bem como dos direitos dos co-proprietários e/ou acionistas; e um grau de formalismo que assegure clareza do ponto de vista jurídico e vise reduzir o potencial de disputas (como, por exemplo, a exigência de formalização por instrumento escrito ou exigência do envolvimento de cartorários).

(b) Exequibilidade dos direitos de propriedade, de co-propriedade e de acionistas, que devem ser exercíveis com eficiência, rapidez e com custos razoáveis.

8.2. Sistemas eficazes para o registro de propriedade

(a) Um sistema eficaz para o registro de propriedade de fácil acesso e/ou público, com preço e rapidez para registro que não desincentivem a celebração de operações, e outros sistemas similares para a disponibilização de informações básicas sobre as empresas locais, fundos de investimentos e outras entidades legais.

(b) Custos transparentes e razoáveis para o registro e transferência da propriedade, considerando os impostos, taxas e emolumentos.

8.3. Garantias Reais

(a) Clareza com relação aos direitos dos beneficiários de garantias reais e facilidade para executá-las.

(b) Possibilidade de um mutuante estrangeiro constituir garantia real local para garantir o pagamento de empréstimos, e de constituir e executar tais garantias nos mesmos termos aplicáveis aos credores locais.

8.4. Direitos sobre a propriedade intelectual

(a) Um sistema razoável e estável de direitos de propriedade intelectual que estabeleça um alto grau de proteção, eficiência no processo de registro e de execução, bem como mecanismos de resolução de disputas relacionadas à propriedade intelectual.

(b) Adesão ao acordo TRIPs (*Trade-Related aspects of Intellectual Property rights*) da Organização Mundial do Comércio⁸.

(c) Adesão ao Tratado para Cooperação sobre Patentes, ao sistema de Madrid sobre direitos autorais e ao sistema de Haia sobre desenho industrial⁹.

8. World Trade Organization, Trade Related Aspects of Intellectual Property Rights (TRIPS)

9. Patente Cooperation Treaty for Investments, World Intellectual Property Organization; Madrid System for International Registration of Marks, World Intellectual Property Organization; Hague System for International Registration of Industrial Designs, World Intellectual Property Organization.

9. Flexibilidade no processo de insolvência e tratamento justo aos credores

Uma regulamentação de insolvência de empresas racional e previsível é essencial para assegurar os direitos de investidores domésticos e internacionais. Os sistemas que melhor protegem os interesses dos credores e terceiros interessados estabelecem processos de insolvência que dispõem sobre (i) a indicação de administradores independentes,

(ii) o reconhecimento da preferência de credores com garantias reais e de detentores outras preferências ou subordinações decorrentes de contratos, (iii) um mecanismo razoável para a proposição e aprovação de iniciativas de reestruturação, e (iv) a possibilidade de impugnar operações em processo de insolvência em linha com as regras internacionais.

9.1. Uma regulamentação adequada sobre a insolvência de empresas

Um regime racional e previsível que regule as falências e recuperações de empresas é essencial para assegurar os direitos de investidores domésticos e internacionais. Os países devem implementar uma regulamentação adequada para os processos de insolvência, incluindo:

- (a) O reconhecimento de garantias reais e uma clara distinção entre as classes de credores (i.e., com garantia real, quirografário, com preferência ou subordinado, bem como os que são beneficiários de garantias fixas ou flutuantes);
- (b) Regras para assegurar que os ativos de uma empresa não sejam retirados do alcance de credores no início dos procedimentos de insolvência (como por exemplo, o '*anti-deprivation principle*' do direito inglês) e um sistema claro de prioridades para a distribuição de ativos no âmbito do processo de insolvência;
- (c) Princípios legais que assegurem que garantias devidamente constituídas não possam ser desconsideradas no âmbito do processo de insolvência, exceto nas hipóteses de transferência fraudulenta, por preço inferior ao valor de mercado, ou no caso das garantias reais constituídas no chamado "período suspeito";
- (d) Distribuição proporcional para os credores quirografários;
- (e) Responsabilidade limitada para os credores e terceiros interessados da companhia com relação às dívidas da empresa insolvente;
- (f) Um regime claro de compensação de créditos e dívidas; e
- (g) A adoção de regras sobre garantias financeiras em linha com a Diretiva sobre Garantias Financeiras da União Europeia¹⁰.

9.2. Tratamento claro e recíproco para credores estrangeiros

- (a) Com relação aos credores estrangeiros, os países devem implementar um sistema normativo para o reconhecimento de processos de insolvência estrangeiros, que seja claro e baseado no princípio da reciprocidade (i.e., adoção da lei modelo UNCITRAL)¹¹; e
- (b) Tratamento equitativo entre credores domésticos e estrangeiros.

9.3. Administradores independentes e procedimentos razoáveis

- (a) Os procedimentos de insolvência dos países devem exigir a participação de administradores independentes, sujeitos a regras específicas; e
- (b) De modo a permitir a preservação do valor dos negócios da companhia, deve existir ao menos um tipo de procedimento que envolva uma moratória que impeça a execução de garantias ou outra ação contra a empresa, exceto no caso de autorização judicial ou do administrador da insolvência, em linha os regimes de

administração previstos na legislação inglesa e no Capítulo 11 do Código de Falência dos Estados Unidos da América¹².

10. 2002 EU Financial Colateral Directive (2002/57/EC); 2009 Amendment (2009/44/EC).
11. UNCITRAL Modelo Law on International Commercial Arbitration
12. Title 11 – United States Bankruptcy Code.

9.4. Disposições sobre garantias adicionais aos credores e/ou que acomodem eventuais reestruturações da dívida

Os países devem considerar os elementos de outros regimes de insolvência que assegurem garantias adicionais aos credores e/ou maior de leque de opções para eventuais reestruturações de dívidas, incluindo:

(a) O conceito de garantias fixas e flutuantes;

(b) A possibilidade dos credores promoverem a reorganização da estrutura de capital da empresa por meio de um procedimento de insolvência; e

(c) A possibilidade dos credores com garantias reais terem algum elemento de controle sobre os seus ativos (por exemplo, tendo o poder de indicar um depositário ou administrador no âmbito do procedimento de insolvência).

10. Liberdade para contratar livremente, com limitações mínimas prescritas pela lei

Os mercados que têm mais investimentos em *private equity* normalmente proporcionam maior flexibilidade para os investidores e as empresas investidas executarem as suas estratégias de maneira eficiente, incluindo a liberdade para contratar, para negociar livremente os termos e condições de empréstimos, títulos representativos de dívidas, ações e outros valores mobiliários, e para escolherem leis estrangeiras para regerem os seus contratos, com o propósito de dar às empresas e seus investidores a liberdade necessária para implementar as operações e adotar os instrumentos que incorporem as melhores práticas existentes na indústria.

10.1 Liberdade para estabelecer os termos e condições e os instrumentos a serem adotados em suas operações

(a) O regime legal e regulatório de um país deve ser suficientemente flexível para permitir que as empresas implementem suas respectivas estratégias (inclusive suas estratégias financeiras) de maneira eficaz.

(b) Tal flexibilidade pode ser alcançada mediante a garantia da liberdade para contratar sem restrições legais ou regulatórias sobre as potenciais estruturas das operações, de modo que as empresas sejam capazes de contratar instrumentos de financiamento flexíveis e criativos, tais como debêntures conversíveis, ações preferenciais, arrendamentos financeiros, empréstimos mezanino, direitos de subscrição, e opções de compra e venda, dentre outros.

(c) Muitos destes instrumentos podem possibilitar que empresas locais levantem recursos sem que o acionista majoritário tenha que ceder o controle ou a totalidade da sua participação societária.

10.2. Liberdade para escolher outras jurisdições

(a) Os países também devem considerar os benefícios associados à liberdade das empresas para adotarem regimes e estruturas societárias existentes em outras jurisdições.

(b) Tal flexibilidade pode criar novas alternativas de investimentos que podem incentivar ativamente novos investidores a investirem em participações minoritárias ou dívidas ao invés do controle societário.

(c) Ao permitir que as empresas estabeleçam que os seus contratos serão regidos por lei estrangeira e que acordem sobre a submissão de eventuais disputas a tribunais estrangeiros ou à arbitragem internacional, os países incentivam não somente a vinda de investidores estrangeiros, mas também o sucesso de empresas domésticas no mercado global.

(d) Permitir que investidores estrangeiros e empresas locais usufruam das proteções previstas na legislação das jurisdições cujos tribunais e leis são universalmente reconhecidas como pró-investidores facilitará o processo de captação de recursos pelas empresas e o desenvolvimento do seus negócios.

